

实施股权激励上市公司的业绩分析

姜彤彤

(山东师范大学管理与经济学院 济南 250014)

【摘要】 股权分置改革以来,沪深两市共有100多家上市公司公布了股权激励方案,本文以深市主板12家已实施股权激励的上市公司为样本,探讨实施股权激励上市公司的业绩等相关问题。

【关键词】 股权激励 上市公司 业绩影响

一、深市主板上市公司股权激励情况

截至2007年年底,深市主板有12家上市公司实施了股权激励计划。其具体情况如表1所示:

表1 深市主板上市公司股权激励情况

公司简称	激励方式	股票来源	有效期	激励总数	考核标准
万科A	限制性股票	提取奖励基金买A股	3年	—	净利润增长率、净资产收益率及每股收益增长率
中兴通讯	限制性股票	发行新股	5年	4 798万份	加权平均净资产收益率
华侨城A	限制性股票	发行新股	6年	5 000万份	加权平均净资产收益率、净利润增长率及主营业务收入增长率
泛海建设	期权	定向发行	4年	3 500万份	加权平均净资产收益率
海南海药	期权	定向发行	8年	2 000万份	加权平均净资产收益率、净利润增长率
泸州老窖	期权	定向发行	10年	2 400万份	每股收益、净利润及净资产收益率
宝新能源	期权	定向发行	4年	5 400万份	利润总额增长率及加权平均净资产收益率
福星股份	期权	定向发行	4年	1 505万份	净利润年平均增长率、净资产收益率、绩效考核合格
新大陆	股东转让股份	非流通股股东存量股份	3年	1 500万份	净资产收益率、净利润增长率
深振业A	股东转让股份	非流通股股东存量股份	3年	1 521.55万份	加权平均净资产收益率
农产品	股东转让股份	非流通股股东存量股份	3年	2 620.43万份	净资产收益率
格力电器	股东转让股份	非流通股股东存量股份	3年	2 639万份	净利润是否达到承诺数值

从表1可以看出:上市公司股权激励主要采用股票期权、限制性股票和股东转让股份三种方式;股票来源主要有向激励对象定向发行及非流通股股东存量股份等渠道;在确定考核标准上,普遍将净利润增长率和加权平均净资产收益率作为考核指标,也有部分公司选取了主营业务收入增长率、利润

总额增长率、每股收益等作为考核指标。

二、实施股权激励上市公司业绩表现及其原因

上市公司实施股权激励计划会产生以下影响:①影响投资者对于上市公司业绩提升的预期;②影响上市公司的实际业绩。上市公司公布股权激励计划后一般会引股价短期内迅速提升,但是从长期看,实施股权激励计划能否提升公司的实际业绩呢?下面结合表2的资料做些分析。

表2 深市已实施股权激励计划上市公司2007年业绩情况

公司简称	2007年净资产收益率	2007年净资产增长率	2007年股价增幅	2007年净利润	2007年股权激励成本	激励成本占净利润比重
万科A	21.92%	87.12%	178%	531 750万元	23 500万元	4.42%
中兴通讯	10.94%	62.50%	62%	60 285万元	29 767万元	49.38%
华侨城A	18.93%	32.00%	132%	80 396万元	5 557.50万元	6.90%
泛海建设	17.68%	18.21%	139%	65 319万元	4 073.66万元	6.24%
海南海药	-13.42%	-237.72%	130%	-2 621万元	5 070.89万元	-193.47%
泸州老窖	31.33%	140.45%	198%	77 184万元	—	—
宝新能源	14.95%	-53.13%	235%	33 115万元	1 704.49万元	5.15%
福星股份	16.33%	-50.82%	103%	33 015万元	928.50万元	2.80%
新大陆	11.19%	72.73%	186%	9 646万元	—	—
深振业A	16.08%	20.00%	10%	25 240万元	—	—
农产品	10.88%	193.33%	126%	24 344万元	—	—
格力电器	28.40%	83.72%	308%	128 723万元	—	—
平均	15.43%	30.70%	158%	88 866.33万元	10 086.01万元	11.35%

1. 实施股权激励上市公司的业绩表现——差强人意。在2007年,12家样本公司大部分的业绩都比较好,只有3家公司的净利润同比出现了下降。其中,平均净资产收益率为15.43%,平均净利润增长率为30.7%,股价平均增幅也达到158%。从数据上看,似乎股权激励起到了作用。但实际上,与深市整个主板上市公司相比,12家样本公司的业绩并不突出。因为,深市主板上市公司2007年共实现净利润1 048.74亿元,同比增长116.46%,平均净资产收益率为13.39%,深证成份指数增幅也达到16.3%。数据表明,深市主板上市公司业绩在2007年度实现了前所未有的大幅增长。与整体的增长相比,12

试析后农业税时代县级财政的困境与出路

柳劲松

(中南民族大学公共管理学院 武汉 430074)

【摘要】我国实行免除农业税的税制改革以后,对地方县级财政收入产生了一定的影响。在这种新的形势下,县级财政应采取何种对策?本文以湖北省恩施自治州宣恩县为例,分析了县级财政面临困境的原因,提出了解决县级财政存在问题的若干政策建议。

【关键词】后农业税时代 县级财政 财政收入

我国农业税税制的深化改革,对县级财政收入产生了一定的影响。县级政府财政能力不足已成为制约地方政府公共服务供给的主要因素。本文以湖北省恩施自治州宣恩县为例,分析县级财政存在的问题并提出相应的解决对策。

一、县级财政面临困境的成因

1. 县级财政收入增长缓慢凸现税源增长点的匮乏。宣恩县地处鄂西南边陲,税源增长点匮乏,县财政一直难以改善。据该县统计,农村税费改革的2002~2007年,全县一般预算收入依次为4 981万元、5 177万元、5 032万元、4 990万元、5 028万元、5 270万元,始终在5 000万元左右徘徊。这期间受税费改

革和取消农业特产税的影响,导致一般预算收入增长乏力。分析其内在原因,主要是税源增长点的匮乏,全县只靠烟叶税收一力独撑,2007年一般预算收入仅增长1%。

2. 县级财政保障能力与财政自给能力呈逆向发展。农村税费改革开始的2002年,宣恩县一般预算支出为16 827万元,剔除专项补助支出后为13 059万元,一般预算收入为4 981万元,财政自给能力为38.1%;到2007年,宣恩县一般预算支出为39 944万元,剔除专项补助支出后为29 106万元,增长了122.9%,一般预算收入为5 270万元,财政自给能力为18.1%。这表明:在财政保障能力大幅度提高的情况下宣恩县的财政

家样本公司的增长幅度并不突出,连平均水平都未达到。即使剔除当年确认的股权激励成本的影响,这12家样本公司的业绩也只是勉强达到了平均水平。所以,从业绩上还难以看出股权激励对于上市公司有什么实质性影响。

2. 从股份支付会计准则角度分析影响业绩的原因——部分公司股权激励成本巨大。由表2可知,在12家样本公司中,由于股权激励计划实施时间不同,仅有7家公司2007年发生了股权激励成本,其中中兴通讯股权激励成本占净利润的近50%,海南海药的高昂股权激励成本导致该公司当年出现了巨额亏损。海南海药股权激励成本的确定经历了一个曲折的过程:在最初的业绩预亏公告中,初步测算当期应确认的成本费用为7 220万元,导致2007年出现约5 000万元亏损;后来,公司修正了业绩预亏公告,延长了费用的分摊期,从而减少了当期的股权激励费用,因而也减少了亏损。股份支付会计准则的实施对相关上市公司的业绩带来了明显影响,因为股份支付会计准则颁布之前,股票期权一般不作为费用加以确认,也不列入会计报表,所以存在着很大的会计处理优势,而股份支付会计准则的实施使这一优势不再存在,很多把股权激励视为实质性利好的上市公司开始重新审视这一问题。

三、结论

自从比尔·盖茨率先使用股票期权奖励公司高管以来,不少国家的企业界都极为推崇股权激励。股权激励一直被视为

将经营管理者利益与企业股东的利益更紧密地捆绑在一起的“金手铐”。在我国,虽然很多上市公司提出了股权激励计划并加以实施,但是从实施的效果上还难以看出股权激励对于上市公司的业绩有实质性的影响。个中原因主要是一些公司规定的业绩考核标准比较容易实现,且很多激励方案是以没有扣除非经常性损益的净利润为标准,常常出现被操纵的情况,很多公司高管通过调整若干年度的损益来保证自己能够取得股票期权。这种损公肥私行为使得广大投资者对股权激励计划不得不产生怨恨,如伊利股份、海南海药等公司将“利益献高管,损失留给投资者”就是其中的典型案例。

股权激励像一把双刃剑:正确使用它,可以有效地发挥企业管理者的积极性,促使管理层从整体上同股东利益保持高度一致;滥用或者歪曲它,则会令企业蒙受重大损失,最终使股权激励成为公司管理层谋求个人私利的工具。特别是股份支付会计准则实施之后,股权激励如若使用不当,其形成的巨额成本会使其“步履维艰”。

主要参考文献

1. 财政部会计司编写组.企业会计准则讲解2006.北京:人民出版社,2007
2. 财政部.企业会计准则2006.北京:经济科学出版社,2006
3. 魏玮.股权激励 想说爱你不容易.中国证券报,2008-04-30